

有色金属行业

锂钴供需边际改善中的投资机会

核心观点:

● 锂钴供需边际改善中的投资机会

锂钴价格在经历了一年多的下行后，目前锂价已经进入底部区域，继续下行空间有限（目前亚金网电碳价格 5.65-5.95 万元/吨），钴价已经触底反弹（目前长江钴价 28.5 万元/吨）。总体看锂钴供给仍过剩，但近期供需两端均出现了边际改善的迹象，为行业带来了短期交易性和长期配置性的投资机会。建议关注钴（寒锐、华友）、锂（赣锋、天齐）龙头企业。

● 锂供给：部分澳矿出现减停产或破产

澳洲部分锂矿出现减停产或破产重组，导致锂供给端边际改善。据 ALB 9 月 1 日公告，澳洲 Wodgina 锂矿（股东：ALB 60%、MRL40%）75 万吨 6% 锂精矿产能（分三期建设，一期 25 万吨已投产，Q3 锂精矿产量 2.2 万吨，二三期工程已完成 99%）暂停生产，具体复产时间看市场需求。Galaxy 三季报将 2019 全年锂精矿产量指引由 18-21 万吨下调至 18.3-19.3 万吨。Pilbara 三季报显示 Q3 锂精矿产量 2.1 万吨，环比 Q2 减少 4.2 万吨，成本仍高企（CFR530 美元/吨）。另外 Altura 财务压力较大，Alita 已破产重组。

● 钴供给：嘉能可预计年底停止 Mutanda 钴矿生产

嘉能可半年报提示 2019 年底起将暂停旗下 Mutanda 钴矿生产（全球第一大钴矿，2018 年 Mutanda 钴矿产量 2.73 万吨，约占全球 20%），若停产，钴矿将由供给充足变为供给紧张。同时嘉能可也下调了 2019 年钴产量指引（由 Q1 的 5.7 万吨下调至 4.3 万吨）。钴矿供给端收缩明显。

● 需求端：海外电动车及 5G 换机潮有望带动锂钴需求增长

全球车企巨头纷纷布局电动车，除特斯拉上海工厂即将投产外，奔驰 EQC、奥迪 e-tron、宝马 iX3 等新车型也即将投放市场。全球新能源车产量的快速增长以及 5G 商用带来的 5G 手机换机潮将带动锂钴需求的提升。另据新浪汽车网，德国计划在 2020 年起的五年内，将把向电动汽车购买者提供的补贴增加 50%（插混补贴将从 3000 欧元提高到 4500 欧元，价格超 4 万欧元的电动车补贴将增加到 5000 欧元），若该政策执行，将有效刺激新能源汽车销量的提升，带动锂钴需求的增长。锂钴需求端边际逐步改善。

● 投资建议

长期看，锂钴处于行业周期底部，上行概率加大，龙头企业长期配置机会显现；短期看，锂钴供需均出现边际改善迹象，预期左右市场。建议关注：钴（寒锐钴业、华友钴业等）、锂（赣锋锂业、天齐锂业等）。

● 风险提示

锂精矿、锂盐价格继续大幅下跌；嘉能可停产进度低预期，钴价下跌。

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-11-05

相对市场表现



分析师:

巨国贤



SAC 执证号: S0260512050006



SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoqian@gf.com.cn

分析师:

黄礼恒



SAC 执证号: S0260519080005



0755-88286912



huangliheng@gf.com.cn

请注意，黄礼恒并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

稀有金属行业:锂专题一:碳酸 2019-08-22

锂价格即将触及底部中枢

有色金属行业:三周期致钴价 2019-08-07

格反弹,三重底致钴板块受益

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
天齐锂业	002466.SZ	CNY	28.03	2019/10/25	买入	27.70	0.10	0.53	280.30	52.89	23.92	23.45	1.00	5.20
赣锋锂业	002460.SZ	CNY	23.32	2019/10/29	买入	25.80	0.36	0.52	64.78	44.85	35.07	37.27	5.60	7.40
赣锋锂业	01772.HK	HKD	16.24	2019/10/29	买入	16.81	0.36	0.52	40.51	28.05	35.07	37.27	5.60	7.40
洛阳钼业	603993.SH	CNY	3.54	2019/10/30	买入	5.45	0.08	0.10	44.25	35.40	15.59	13.76	4.40	5.10
洛阳钼业	03993.HK	HKD	2.71	2019/10/30	买入	4.04	0.08	0.10	30.42	24.34	15.59	13.76	4.40	5.10
威华股份	002240.SZ	CNY	7.13	2019/7/25	买入	8.44	0.34	0.45	20.97	15.84	14.26	11.48	7.70	9.40

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算; A+H 股上市公司的业绩预测一致, 且货币单位均为人民币元; 对应的 H 股 PE 和 PB 估值, 为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

表 1: 全球主要在产锂辉石矿山产销情况

锂矿山	供应锂盐厂	现有产能 (万吨/年)	规划产能 (万吨/年)	锂精矿产量 (万吨)			锂精矿销量 (万吨)		
				2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3
Talison	天齐锂业、ALB	135	195	18.80	16.40				
Galaxy	雅化集团、鼎盛锂业、 山东瑞福	22	22	4.19	5.65	5.00	1.52	2.94	5.83
Mt Marion	赣锋锂业	45	45	10.67	9.00	11.50	11.13	8.10	9.50
Altura	赣锋锂业、中国狮能、 山东瑞福、威华股份	22	44	2.96	4.24	4.55	1.48	3.86	2.56
Pilbara	赣锋锂业、长城汽车、 Posco	33	80	5.22	6.38	2.13	3.86	4.32	2.00
Bald Hill	江特电机	18	24	3.83	3.87		1.80	1.87	

数据来源: 各公司公告, 广发证券发展研究中心

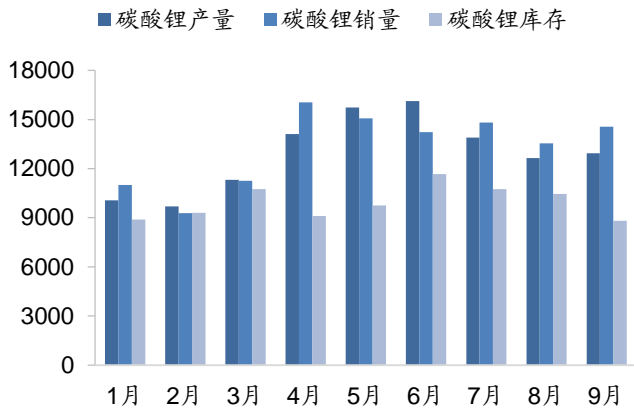
表 2: 全球主要在产锂辉石矿山价格成本

锂矿山	供应锂盐厂	现有产能 (万吨/年)	规划产能 (万吨/年)	销售均价 (美元/吨)			现金成本 (美元/吨)		
				2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3
Talison	天齐锂业、ALB	135	195	801	812		198	227	
Galaxy	雅化、鼎盛、瑞福	22	22	900	900		453	337	387
Mt Marion	赣锋锂业	45	45	792	682	609	405	403	
Altura	赣锋、狮能、瑞福、 威华股份	22	44	601	600	600	400	392	365
Pilbara	赣锋、长城、Posco	33	80	765	644			528	530
Bald Hill	江特电机	18	24	780	749		553	545	

数据来源: 各公司公告, 广发证券发展研究中心

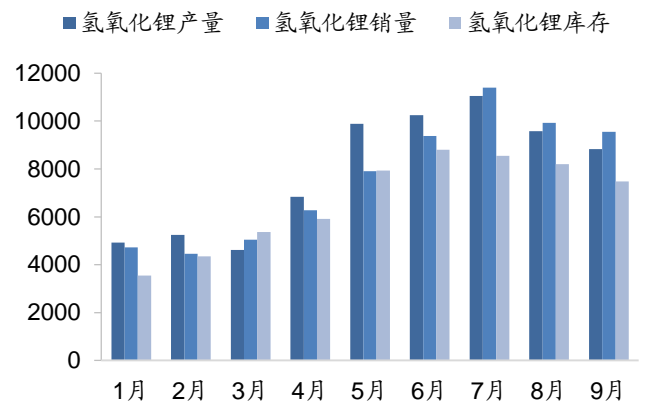
注: Talison 锂精矿为销量数据, 成本为生产成本; Galaxy 成本为 FOB 成本 (不含运费), 其他为 CFR 成本 (含运费)。

图 1: 2019年中国碳酸锂月度产销量(吨)



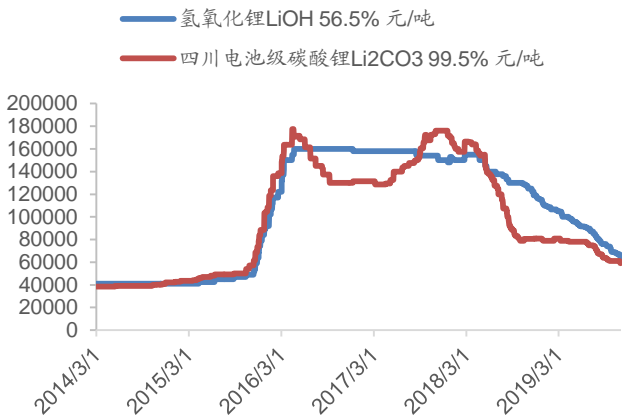
数据来源: 亚洲金属网, 广发证券发展研究中心

图 2: 2019年中国氢氧化锂月度产销量(吨)



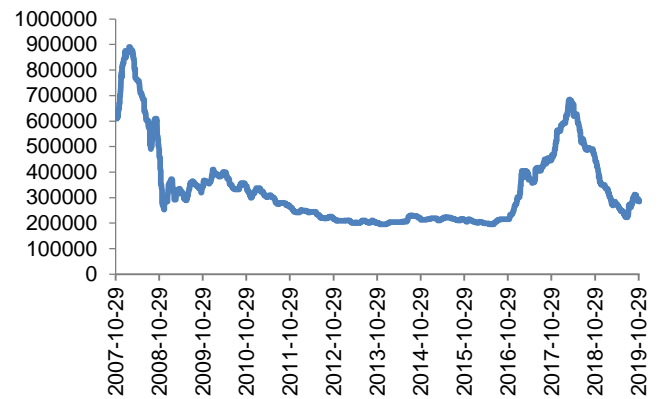
数据来源: 亚洲金属网, 广发证券发展研究中心

图 3: 锂价走势



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 4: 长江钴价走势(元/吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

广发有色金属行业研究小组

- 巨国贤：**首席分析师，材料学硕士，21年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验，带领有色金属研究团队荣获四届（2013年、2014年、2016年、2017年）新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 赵鑫：**联席首席分析师，CFA，上海交通大学材料学硕士，2年国际铜业公司工作经验，7年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 娄永刚：**资深分析师，中南大学冶金学硕士，8年行业管理协调工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 官帅：**资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，4年有色金属行业工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 黄礼恒：**资深分析师，中国地质大学（北京）地质学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：**预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：**预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：**预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：**预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：**预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：**预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：**预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。